

天味食品 (603317.SH)

买入 (维持评级)

Q3 业绩增长超预期，期待旺季经营表现

事件：公司披露 2024 年 Q3 业绩公告：24 年 Q1-3 公司实现营收 23.64 亿元，同比+5.84%；归母净利润 4.32 亿元，同比+34.96%；扣非归母净利润 3.89 亿元，同比+38.1%。其中，24 年 Q3 公司实现营收 8.97 亿元，同比+10.93%；归母净利润 1.86 亿元，同比+64.79%；扣非归母净利润 1.79 亿元，同比+73.44%。

旺季等催化下，主业营收环比提速，线上渠道保持高增

分产品，Q3 火锅调料、中式菜品调料、香肠腊肉调料营收分别同比+1%/+18%/+20%，其中火锅底料在旺季等催化下营收增速转正，同样中式菜调进一步提速到双位数水准。分渠道看，Q3 公司线下（经销商&定制餐调等）、线上渠道营收分别同比+6%/+55%，其中线上渠道延续快增，预计系食萃在小 B 渠道持续增长贡献。分区域看，Q3 东部、南部、西部、北部、中部地区营收分别同比+8.93%/+17.07%/+12.8%/-5.91%/+14.95%；相应地，Q3 末东部、南部、西部、北部、中部经销商较年初变动+1/+1/+3/-22/-19 家。

费用大幅改善、成本优化驱动公司盈利能力显著提升

盈利方面，公司 Q3 毛利率为 38.83%，同比+0.76pct，主要系规模效应与原材料采购成本下降等所致。费用端，Q3 四项费用率合计同比-8.04pct；其中，销售/管理/研发/财务费率分别同比-7.78/-0.73/+0.18/+0.29pct；其中，公司销售费率大幅下滑预计主要系公司调整销售策略，采取满减促销等举措。最后，受费用率大幅改善影响，同期公司归母净利率同比+6.77pcts 至 20.7%，扣非归母净利率则同比+7.19pct 至 19.94%。

Q3 基本面改善较好，期待 Q4 旺季主业动销表现

首先，在需求环境整体相对疲软的背景下，公司通过积极推新、细化渠道管理，包括赋能下游动销等，实现 Q3 主业环比改善，其中火锅底料环比有所改善，中式菜调增长提速。而伴随着天气转冷，Q4 旺季火锅底料等动销热度有望持续提升；而中式菜调需求景气度相对更高，公司不仅具备鱼调料等 C 端大单品，而且并购了食萃，持续开拓 B 端市场。中长期看，公司复调板块效应好、主业成长逻辑顺、并购食萃打造 B 端新曲线。

盈利预测与投资建议：由于公司 Q3 业绩增长超预期，故上调公司 2024-26 年归母净利润，分别为 5.94/6.99/8.01 亿元（前值为 5.45/6.32/7.21），分别同比+30%/+18%/+15%。考虑到公司内部发展势能高，维持“买入”评级。

风险提示：

食品质量安全、大单品增长不及预期、主要原材料价格波动等

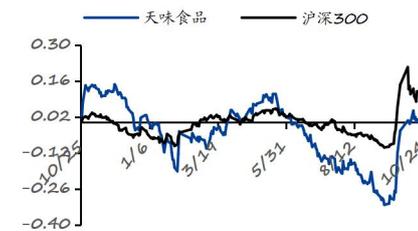
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,691	3,149	3,464	3,984	4,512
增长率	33%	17%	10%	15%	13%
净利润（百万元）	342	457	594	699	801
增长率	85%	34%	30%	18%	15%
EPS（元/股）	0.32	0.43	0.56	0.66	0.75
市盈率（P/E）	43.3	32.4	24.9	21.2	18.5
市净率（P/B）	3.7	3.4	3.0	2.9	2.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-24
收盘价:	13.90 元
总股本/流通股本(百万股)	1,065.08/1,063.83
流通 A 股市值(百万元)	14,787.18
每股净资产(元)	4.10
资产负债率(%)	18.20
一年内最高/最低价(元)	15.20/8.50

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师： 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人： 周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q2 淡季底料需求承压，线上新渠高增延续——2024.08.31
- 2、业绩超预期实现开门红，24 年稳健成长增速可期——2024.04.26
- 3、菜调引领增长，做激励、提分红凝聚发展势能——2024.03.28



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	467	1,320	1,937	2,278
应收票据及账款	20	4	4	4
预付账款	13	17	19	22
存货	159	168	191	219
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,736	2,331	2,036	2,041
流动资产合计	3,394	3,840	4,187	4,563
长期股权投资	311	311	311	311
固定资产	1,042	1,136	1,179	1,179
在建工程	29	49	79	139
无形资产	50	51	52	54
商誉	290	291	291	291
其他非流动资产	156	157	157	157
非流动资产合计	1,879	1,995	2,069	2,131
资产合计	5,274	5,835	6,257	6,694
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	551	524	605	690
预收款项	58	0	18	26
合同负债	68	104	120	135
其他应付款	78	78	78	78
其他流动负债	112	109	119	129
流动负债合计	866	814	940	1,058
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	872	820	945	1,064
归属母公司所有者权益	4,327	4,921	5,194	5,484
少数股东权益	74	94	117	146
所有者权益合计	4,402	5,015	5,311	5,630
负债和股东权益	5,274	5,835	6,257	6,694

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	603	666	824	918
现金收益	523	680	789	895
存货影响	-13	-8	-24	-28
经营性应收影响	8	12	-1	-1
经营性应付影响	170	-85	100	92
其他影响	-86	68	-40	-40
投资活动现金流	-336	178	203	-87
资本支出	-126	-191	-157	-147
股权投资	87	0	0	0
其他长期资产变化	-297	369	360	60
融资活动现金流	-245	10	-410	-490
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-242	-440	-529	-618
股东融资	8	0	0	0
其他影响	-11	450	119	128

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,149	3,464	3,984	4,512
营业成本	1,956	2,095	2,393	2,696
税金及附加	29	28	32	36
销售费用	484	479	538	609
管理费用	198	186	207	230
研发费用	32	40	46	52
财务费用	-12	-10	-16	-21
信用减值损失	1	-5	-5	-5
资产减值损失	1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	70	70	60	60
其他收益	7	5	5	5
营业利润	538	716	843	969
营业外收入	4	3	4	4
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	540	717	845	971
所得税	70	104	123	141
净利润	470	613	722	830
少数股东损益	9	19	24	29
归属母公司净利润	457	594	699	801
EPS (按最新股本摊薄)	0.43	0.56	0.66	0.75

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	17.0%	10.0%	15.0%	13.3%
EBIT 增长率	35.9%	34.0%	17.1%	14.6%
归母公司净利润增长率	33.7%	30.1%	17.5%	14.7%
获利能力				
毛利率	37.9%	39.5%	39.9%	40.3%
净利率	14.9%	17.7%	18.1%	18.4%
ROE	10.5%	11.9%	13.2%	14.2%
ROIC	50.2%	36.0%	32.3%	32.9%
偿债能力				
资产负债率	16.5%	14.1%	15.1%	15.9%
流动比率	3.9	4.7	4.5	4.3
速动比率	3.7	4.5	4.3	4.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	2	1	0	0
存货周转天数	28	28	27	27
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.56	0.66	0.75
每股经营现金流	0.57	0.63	0.77	0.86
每股净资产	4.06	4.62	4.88	5.15
估值比率				
P/E	32	25	21	18
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	49	37	32	28

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn